

学校编号: 10384
学 号: 9810001

分类号: _____ 密级 _____
UDC _____

学 位 论 文

开 放 式 基 金 费 率 问 题 研 究

夏 国 风

指导教师姓名: 周永强副教授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 国 民 经 济

论文提交日期: 2000 年 4 月

论文答辩日期: 2000 年 5 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2000 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

内 容 提 要

投资基金最早起源于英国，但最早的开放式基金——马萨诸塞金融信托基金却诞生于 1924 年的美国波士顿。开放式基金发展到 20 世纪 80 年代以后，在全球范围内得到普遍认同，并在欧美发达国家和一些新兴市场国家和地区快速发展。由于开放式基金相对于封闭式基金，在激励约束机制、流动性、透明度和投资方便程度等方面都具有较大优势，所以开放式基金已经成为国际基金市场的主流品种。

然而，对于中国基金业来说，开放式基金是一个多年期盼的梦想。自 80 年代末 90 年代初以来，它一直是有关专家、学者和基金业者研究的对象。直到 2000 年 11 月 8 日，中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》，标志着开放式基金这一金融创新产品将正式登上中国证券市场的历史舞台。开放式基金是我国资本市场走向市场化、国际化、规范化的又一次金融创新。它的出现将改变我国资本市场以散户为主，机构投资者不健全的格局，更有利于证券市场的进一步稳定与完善。然而，许多投资者对这一基金新品种的定价方式和运行机制还不是很了解，特别是对其高额的费率，许多投资者更觉得无法接受。所以费率问题是开放式基金设计中一个非常核心的问题，直接关系到能否吸引到投资者以及相关各方尤其是基金管理公司的收益状况。本文将在以下四个部分，对开放式基金的费率问题进行探讨。

第一部分，在对开放式基金和封闭式基金进行比较的基础上，简要说明开放式基金的概念及特点，分析我国设立开放式基金的可行性和现实意义，得出从封闭式基金走向开放式基金是我国基金业必然选择的结论。

第二部分，提出开放式基金费率问题研究的意义，对开放式基金费率进行分解，探明其影响因素。最后详细介绍美国开放式基金的费率状况。

第三部分，对开放式基金费率的两大影响因素——基金规模与持有期限进行深入讨论，并介绍这几十年来开放式基金费率的发展趋势。

第四部分，利用实证的手段，对开放式基金的收益率进行估算，分析其收益在补偿了高额费率以后对投资者是否还具有吸引力。最后得出开放式基金高费用率是相对合理的结论，并对开放式基金市场的两个主要参与者——投资者和基金管理人提出若干建议与对策。

[关键词]：开放式基金、费率结构、规模效应、盈亏分析

目 录

第一部分 背景及沿革	1
一、开放式基金的概念及特点	1
二、从封闭式基金走向开放式基金是必然选择	4
三、我国设立开放式基金的现实意义	6
四、我国设立开放式基金的可行性	8
第二部分 开放式基金费率概述	9
一、开放式基金费率问题研究的意义	9
二、开放式基金的费率结构	10
三、美国开放式基金的费率状况	12
第三部分 开放式基金费率的影响因素与发展趋势	16
一、开放式基金费率的规模效应	16
二、开放式基金费率的长期投资效应	19
三、开放式基金费率的发展趋势	21
第四部分 开放式基金费率的合理性分析	24
一、开放式基金收益率的估算	24
二、投资者投资开放式基金的盈亏分析	26
三、结论与建议	28
参考文献	31
附录	32

第一部分 背景及沿革

开放式基金热是不可阻挡的一股潮流。它正在全世界范围内迅速扩展，仅仅在美国，不到 20 年的时间里，投入开放式基金中的总资产已从不足 1000 亿美元爆炸性地增长到 68000 多亿美元。国外个人投资者对开放式基金的依赖性逐渐增加是因为：它将众多的小额资金汇集起来，积少成多，能从规模经济中获益；专业化的投资技术和管理加上广泛地在各种证券上分散投资，可以大大降低投资风险，取得稳定的长期收益；不像封闭式基金那样必须在股票交易所内上市交易，而是经由遍布全国的销售网络，投资者可以随时买进，也可以随时要求赎回，投资具有极强的流动性。

在我国，开放式基金的推出也将是一种必然的趋势。据载华安基金管理公司与中国交通银行已开始筹建我国第一只开放式基金——华安创新基金，表明国内资本市场这一金融新品种呼之欲出。开放式基金的推出是我国资本市场走向市场化、国际化、规范化的又一次金融创新，它的出现将改变我国资本市场以散户为主，机构投资者不健全的格局，更有利于证券市场的进一步稳定与完善。然而，许多投资者对这一基金新品种的定价方式和运行机制还不是很了解，特别是对其高额的交易成本许多投资者更觉无法接受。所以对开放式基金进行系统的介绍是很有必要的。本文将在概括介绍开放式基金的基本情况，详细探讨开放式基金的费率问题，并用实证的手段对其合理性进行检验。

一、开放式基金的概念及特点

投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用，从事投资活动。按基金的受益凭证可否赎回、买卖方式的不同，可分为开放式基金和封闭式基金。开放式基金是指基金发行总额不固定，基金单位总数

随时增减,投资者可以按基金的报价在规定营业场所申购或者赎回基金单位的一种基金。封闭式基金是指事先确定发行总额,在封闭期内基金单位总数不变,基金上市后投资者可以通过证券市场转让、买卖基金单位的一种基金。

从全球范围看,开放式基金已成为基金业的主流品种,数量不断增多(见表 1.1),其管理的资产规模也不断壮大(见表 1.2)。在整个 90 年代,全球开放式基金一直处于高速发展阶段,年均增长率高达 21.75%,最高年份达到 30.8%。以美国为例,截至

表 1.1 世界各国开放式基金公司数量 单位: 个

国别	1994	1995	1996	1997	1998	1999
美国	5330	5728	6254	6684	7314	7791
加拿大	813	916	954	1023	1130	1244
英国	1452	1490	1452	1455	1541	1620
法国	4826	4878	5379	5797	6274	6439
香港	630	670	708	772	712	810
日本	6306	6408	5879	5203	4534	3686

资 料 来 源 :

www.morningstar.com

2000 年中期,开放式基金总数已达 7375 个,基金资产规模总计约 7.3 万亿美元,基金产品逾 40 种。目前大约有 8280 万人持有开放式基金份额,人均持有基金投资额达 25000 美元。90 年代,美国投资者直接在股票市场上的投资不断减少,在开放式基金上的投资却不断增加。10 年间,投资者共计在股票市场上减少投资 24520 亿美元,在开放式基金上增加投资 12350 亿美元。1999 年,投资者共净卖出 4160 亿美元的股票,净买入 3270 亿美元的开放式基金。开放式基金已深入人心,深受投资者的喜爱,人们甚至用

表 1.2 世界主要国家开放式基金管理的资产 单位:

百万美元

国别	1994	1995	1996	1997	1998	1999
美国	2155396	2811484	3526270	4468201	5525209	6846339
加拿大	90349	107812	154529	197985	213451	242361
英国	133029	154452	201304	235683	283711	326571
法国	496743	519376	534145	495774	626154	700836
香港	29522	33695	41017	58456	98767	138136
日本	435603	469980	420103	311335	376533	472233

资 料 来 源：

www.morningstar.com

“Mutual Fund”取代了“Open-end Fund”，谈到“共同基金”就是指“开放式基金”。

开放式基金与封闭式基金是两种不同形式的基金，从表 1.3 可以清晰地看到它们的区别之处：

表 1.3 开放式基金与封闭式基金的区别

比较项目	开放式基金	封闭式基金
发行总额	不固定	事先固定
基金单位总数	随时增减，随时接受投资者的申购和赎回	在封闭期内不变，规模扩大要报主管机关审批或核准
基金期限	无预定的期限，随时可能招致投资者大量赎回而导致清盘	有固定的封闭期限，期满后要予以清盘
交易方式	始终在投资者和基金管理人之间进行，投资者之间不发生交易行为	在证券交易所上市或以柜台方式转让，交易多数在基金投资者之间完成 由市场竞价决定，与基金单

交易价格	由基金经理人根据基金单位净资产确定	位净资产无直接关联
交易费用	投资者须交纳的费用均包含在基金的价格之中	在基金价格之外要付一定比例的证券交易税和手续费
投资策略	不能把全部募集资金都用于长期投资，必须保留一部分现金以应付投资者的赎回	可把全部募集资金用于长期投资，并据此制定长期投资策略以获得长期回报
基金单位净资产	基本上是每个交易日连续公布	一般间隔较长时间（一周）公布一次

从以上对开放式基金和封闭式基金的比较中我们可以看到，相对于封闭式基金而言，开放式基金有以下特点：

1、封闭式基金的份额在封闭期内固定不变；开放式基金可以增减变动，随时接受申购和赎回。开放式基金的这一运作机制使基金孕育了爆发性发展的可能性，只要运作得好，有较可观的业绩回报给基金投资者，认购必然踊跃，从而不必设立新的基金即可使基金规模不断扩大，也就是说开放式基金的扩展与发展是市场性的；而封闭式基金一经封闭即不再接受认购，规模固定，要扩大规模只有申请设立新的基金，从某种意义上讲基金规模的扩张有赖于主管机关的审批或核准。

2、封闭式基金有固定的封闭期，期满后一般应予清盘；开放式基金无预定存在期限，理论上可无限期存在下去。封闭式基金的经理人，要按期按基金资产收取一定比例（比如 1%~3%）的基金管理费而不论基金业绩如何，这样，在封闭期（比如 8~15 年）内基金经理人可每年获取一笔相当可观的固定收益即基金经理费。开放式基金的经理人显然没有这样宽松的条件，如果经营业绩不佳或者受外部市场状况影响，随时都有遭致投资者大量赎回甚至清盘的可能，这样，开放式基金的经理人就必须勤勉理财，拿出令基金投资者满意的业绩。

3、封闭式基金一般在证券交易所上市或以柜台方式转让，交易是在基金投资者之间进行，只是在基金发起接受认购时和基金封闭期满清盘时，交易才在基金投资者和基金经理人或其代理人之间进行；开放式基

金的交易则一直在基金投资者和基金管理人或其代理人（如商业银行、证券公司的营业网点）之间进行，基金投资者之间不发生交易行为。

4、封闭式基金的价格由市场竞价决定，可能高于或低于基金单位资产净值（NAV），基金的单位资产净值一般隔较长时间（一周）公布一次；开放式基金的交易价格由基金管理人依据基金单位净资产值确定，基本上是连续公布的（如每一个交易日公布一次）。开放式基金比封闭式基金提供了更好的价格机制。在投资者获取基金管理人行为信息上，开放式基金也比封闭式基金提供了更好的条件。

5、封闭式基金所筹集的资金相对固定，主要投资于规模小、开放程度较低的市场，适宜在证券市场发展的初创期和成长期或资金流动性不强、变现性不强的封闭型市场进行投资。开放式基金多投资于规模较大、开放程度较高的市场，适宜在较规范、资金流动性较强的市场进行投资。

二、从封闭式基金走向开放式基金是必然选择

我国现有的投资基金都是封闭式基金，它主要包括两个部分：以 1997 年 11 月国务院证券委颁布《证券投资基金管理暂行办法》为界，一个部分是在此前由中国人民银行总行、分行及各地人民政府批准设立的，据统计这一部分有 75 家共约近 100 亿元人民币原始规模，这部分基金称为“老基金”；另一个部分是在此之后由中国证监会批准设立的，这部分基金称为“新基金”。

我国投资基金可以说是在 90 年代初自发开始起步的，不约而同地采取了封闭式基金的形式，这主要是因为：（1）我国基金实践刚刚起步，没有经验，封闭式基金相对而言易于管理。（2）当时，作为基金重要投资市场的我国股市也刚刚起步，市场容量有限，对基金的规模造成较大限制。（3）封闭式基金规模固定，主管机关对基金的集资总量易于监控。（4）发展中国家的基金一般也是从封闭式基金开始运作的。所以，我国的投资基金从封闭式开始起步，是和当时的具体环境分不开的。

封闭式基金长期以来作为我国基金的唯一形式，造成了一些不容忽视的问题：（1）基金在深沪证交所上市，受到市场的如同股票般的炒作，二级市场价格不同程度地高于其单位资产净值，形成极大的二级市场风险，这是有违封闭式基金作为一种投资工具的本质的，因为封闭式基金在成熟市场甚至对其单位资产净值有一定幅度的“贴水”。（2）基金投资者的投资理念扭曲，一般不是从基金经理人的专家理财中获取投资收益，而是力图从封闭式基金的二级市场差价中获取投资收益。（3）在 97 年《证券投资基金管理暂行办法》颁布以前，由于有关法规不健全，基金投资者的利益难以得到保障，如有些基金设立以来多年未对基金投资者实施分红，使得基金投资者的基金收益难以从专家手中分红得到，只有被迫从二级市场上投机获取。（4）监管机制不完善。对投资基金的监管，不仅有赖于监管机关，也有赖于市场本身，封闭式基金的运作机制使得市场难以发挥监管作用，因为封闭式基金一旦发行完毕，交易就在基金投资者之间进行，和基金经理人并无直接关系，基金经理人不论基金业绩如何照样收取固定比例的管理费，这样，基金投资者的“用脚投票”对经理人就难以形成根本上的制约。

正如生产力的发展会对生产关系的变革提出要求，同时生产关系的进步也会推动生产力进一步发展一样，封闭式基金固有的一些制度缺陷已经很难适应基金业迅速发展的需要，同时由于其自身难以克服的一些问题，比如二级市场投机问题，市场对基金的制约问题等等，从封闭式基金走向开放式基金已成为一种必然趋势。

1、从深层次的原因看，我国投资基金的风险是其所采取的基金类型引发的，封闭式基金的固有缺陷无论在运作机制上还是在实践上都暴露出来了。正是由于我国投资基金采取的都是封闭式才产生了以上的种种问题。所以，我们必须正视封闭式基金的制度性缺陷。虽然可以采取加强监管等措施来遏制，但要看到其根源是封闭式自身所难以克服的。

2、作为一个金融制度或工具，最大的运行保障机制应该是保护参与者尤其是投资者的利益，银行、保险、证券包括投资基金概莫如是。封闭式基金存在的最大制度缺陷就是容易导致对投资者利益的损害，这是基金规范化的一面；从基金发展的一面看，开放式基金也比封闭式基金孕育了更具爆发性的发展空间，这种发展是基于优良业绩之上的（开放

式基金的扩容一般是投资者看好它的既往业绩，而封闭式基金如果是一个新的经理人管理，则市场在经理人管理以前难以用实践检验它到底怎样)。开放式基金是一种先进的基金制度，不象有些人认为的那样：基金的具体形式没有先进与否之说。我们不能借口管理上有难度等主观原因而推延或拒绝开放式基金的实施。

3、世界基金发展史从某种意义上说就是从封闭式基金走向开放式基金的历史。最早的英国基金和初期的美国基金都是封闭式基金，直到 1924 年 3 月 12 日美国波士顿的马萨诸塞金融服务公司设立的马萨诸塞投资信托基金——最早的开放式基金，引发了世界基金发展史上的一次重要革命。此后，开放式基金不断发展壮大。到 1996 年，美国开放式基金资产为 3.5392 万亿美元，封闭式基金资产仅为 1285 亿美元，开放式基金资产与封闭式基金资产之比达到 27.54 : 1。而在 1940 年，美国开放式基金资产仅为 44.7 亿美元，封闭式基金资产为 61.3 亿美元，开放式基金资产与封闭式基金资产之比仅为 0.73 : 1。在日本，90 年代以前单位型基金（类似于封闭式基金）占绝大多数，追加型基金（等同于开放式基金）属于从属地位；但 90 年代后情况发生了根本性变化，追加型基金资产达到单位型基金资产的两倍左右。所以，开放式基金以其运作机制的独特优越性而成为世界投资基金的发展方向。

综上所述，如果说我国的投资基金在 90 年代初自发开始起步时采取封闭式形式尚可理解的话，那末经过这么长时间的发展，在取得了一定的投资基金实践经验的基础上，必须重视开放式基金已经成为世界投资基金主流这一客观现实问题，坚定不移地探索开放式基金之路。

三、我国设立开放式基金的现实意义

开放式基金的发行日益迫近，这将是进入新世纪以来推出的第一个酝酿已久的大步骤的金融变革。开放式基金领先于创业板、指数期货等新产品首先浮出水面，将给基金业、证券市场带来巨大影响。

1、有利于实现基金市场资源的优化配置。我国现有投资基金全部是封

封闭式基金，开放式基金还是一个空白。发展开放式基金有利于我国基金业摆脱封闭式基金的单一发展模式，实现基金市场资源的优化配置。封闭式基金缺乏一种资金由经营差、收益低的基金流向经营好、收益高的基金的机制；而在开放式基金中，投资者可以随时根据收益率进行赎回或购买，自然形成了一种资金向管理优良、收益高的基金逐渐聚集的分化机制，这显然有助于实现基金市场资源的优化配置。

2、有助于货币资金流向资本市场。我国居民投资渠道单一，居民储蓄存款规模巨大，尽管国家采取了降低利率并开征存款利息所得税等措施，资金分流的效果仍不明显。如果设立了开放式基金，货币市场中包括储蓄存款在内的各种短期资金就可以利用开放式基金便于认购或赎回的特点，随时进出资本市场；同时，开放式基金也可以通过互联网和遍布全国的银行网点主动地向各类货币资金展开营销工作。此外，开放式基金的可赎回机制有助于提高资金的流动性，这尤其满足了机构投资者对资金流动性的需求，有利于机构投资者入市。

3、有利于我国股市的持续稳定发展。有人认为，由于开放式基金具有追加认购和解约赎回机制，当行情上涨时，会刺激投资者踊跃认购，使认购数量远大于赎回数量，基金规模随之扩大，引发更多资金流入股市，推动大盘上涨；当行情下跌时，会使认购数量小于赎回数量，基金规模随之缩小，导致更多的资金流出股市，加快大盘下跌。不过境外开放式基金的统计结果表明，多数情况下，行情上涨时基金认购数量与赎回数量之差大于行情下跌时基金赎回数量与认购数量之差，即在开放式基金运行过程中，资金流动总的趋势是流入量大于流出量，其对股市的助涨作用大于助跌作用。此外，封闭式基金在证券交易所挂牌交易，它所吸引的资金很多还是股市上的存量资金，对股市带来的增量资金有限，甚至可能把股市上的资金吸引到基金上来，导致股票价格下跌；而开放式基金中有很大部分将通过银行储蓄网点买卖，容易吸引原来囤积于银行的储蓄资金，为股市带来真正的增量资金。所以，开放式基金的推出有助于缓解股市的扩容压力，促进我国股市持续稳定地向上发展。

4、有助于提高我国基金业的经营管理水平。我国目前的证券投资基金由于全为封闭型，其年收益率的高低，只会对基金的市场价格产生影响，不会影响到基金规模的增减和基金经理人的自身利益，加上又有新股配售等各

种优惠政策扶持，这就使基金管理人缺乏提高经营管理水平的内在动力，有的基金经理人甚至不惜损害基金投资人的利益去为某些“庄家”高位解套。开放式基金则不同，它的经营业绩与基金规模息息相关，内含的优胜劣汰机制直接关系到基金管理人的切身利益，迫使他们努力提高投资收益，改善经营业绩，以吸引更多的场外资金。因此，发展开放式基金有利于提高我国基金的总体经营管理水平。

5、有助于我国基金业与国际基金业接轨。随着中国加入WTO日程的临近，资本市场的有序开放将是大势所趋。对基金业而言，国外基金管理公司的进入是可以预料的事情。曾被国内券商和基金管理公司视为畏途的开放式基金，将会成为国外机构开发的重点。国内机构若想在基金市场上占有一席之地，必须学会如何开发和管理开放式基金。

四、我国设立开放式基金的可行性

开放式基金的最大优点是可以避免投机炒作，管理更为公开，更能保护投资者的利益，使投资者更好地分享到专家理财带来的投资收益。我国基金业经过近10年的摸索与发展，积累了一定的经验，加之宏观经济环境长期向好，金融市场和资本市场发展渐趋成熟，进行开放式证券投资基金试点已具备了客观条件。

首先，良好的宏观经济环境为发展开放式基金奠定了坚实的基础。种种迹象表明，我国的经济运行正面临着新的发展周期，经济增长日益显著，为发展开放式基金创造了必要的条件。

其次，城乡居民收入的增加及投资观念的改变，为发展开放式基金提供了资金来源。有关资料显示，我国城乡居民储蓄总额达到6万亿元，居民手中还有大量的闲置资金。国外的经验表明，居民手持资金量不断增加，是发展开放式基金最有利的条件，它将为开放式基金提供源源不断的资金供给。

第三，市场提供的证券投资品种及其稳定性已基本可以满足开放式基金对流通性、安全性的需要。由于开放式基金的主要投资对象为国债和股票，

这两个市场成熟与否是判断开放式基金能否正常运作的首要条件。从我国国债市场来看，随着我国继续推行积极的财政政策，国债发行规模不断扩大，品种也将更加丰富；从股票市场来看，目前上市公司已超过 1000 家，流通市值高达 1 万多亿元，而且随着国企改革的不深入，股市的扩容步伐还在继续加快。同时，市场的参与者也由以散户为主逐渐转向以机构投资者为主。我国现已成立了 20 多家较大规模的证券投资基金，对老基金的扩募改造正在加紧进行，三类企业和保险资金陆续入市。这种投资结构的改变将会平抑我国股票市场暴涨暴跌的局面。此外，证券市场法制建设的逐步完善，也将推动我国股票市场步入一个稳定发展的轨道。

第四，成熟的交易系统为开放式基金的结算提供了强有力的技术支持。眼下，证券营业部遍布各大、中城市，保险公司的营销队伍日益壮大，商业银行网点更是星罗棋布。基金管理公司完全可以选择形象好、技术力量强的券商、保险公司或商业银行与其签订代理协议，利用它们的设施、技术、人员进行开放式基金的交易。

第二部分 开放式基金费率概述

一、开放式基金费率问题研究的意义

对开放式基金的研究包括三方面的内容：基础研究、业务研究和国际比较研究。费率问题研究属于基金业务研究的范畴，理论界和实务界对费率问题的研究还不是很多而且不够深入。费率问题是开放式基金设计中的一个非常核心的问题，直接关系到能否吸引到投资者以及相关各方尤其是基金管理公司的收益状况。费率定高了，无法吸引到足够多的投资者；费率定低了，又不利于整个基金业的长期发展。目前我国资本市场上可供投资者投资的金融工具不多，主要有：股票、国债、可转换债券、商品期货和封闭式基金等。相对于这些投资品种而言，开放式基金的费用率（即投资成本）是比较高的，当然，这是与其高流动性和专家理财的特点相适应的。但中国证监会 2000 年 11 月 8 日发布的《开放式证券投资基金试点办法》（以下简称《办法》）中规定开放式基金投资成本的上限为 8%，显然此比例对投资者而言显得过高。基金管理公司在设计开放式基金品种方案时，应结合开放式基金处于起步阶段的实际情况确定合适的比例。在对开放式基金的基本概念等问题作了简要的介绍后，下文将深入分析开放式基金的费率结构，介绍国际上特别是美国开放式基金的费率情况，对我国开放式基金费率和收益率进行估计，并论证开放式基金高费用率的合理性，最后得出结论。

研究开放式基金的费率问题有如下几个意义：

1、有利于广大投资者深入了解开放式基金这一新的投资品种，在对其收益情况和成本情况与其它投资品种加以比较的前提下，充分认识开放式基金的优越性，以便于引导投资者进入开放式基金投资领域。

2、有利于投资者了解开放式基金的费率结构及影响因素，引导其作出理性的投资决策。

3、有利于基金管理公司了解国外特别是美国开放式基金的费率情况，使其在借鉴国外经验的基础上，根据我国实际情况制定出适合我国投资者的费率结构，促进开放式基金这一金融新品种在我国长期、稳定的发展。

二、开放式基金的费率结构

开放式基金存续和运作中发生的全部费用，无论是一次性还是周期性费用，无论在期初发生还是在期末发生，统称为基金全部持有成本。主要由基金持有人费用和年度运作费用构成。本文将所有一次性由投资人直接支付的费用划归为基金持有人费用，其余周期性按年支付的费用划归为年度运作费用。

（一）、基金持有人费用

1、申购佣金，投资人在申购或赎回时直接支付给基金管理人的一次性申购费用。此申购费用如在申购时支付，则为前收费；如在赎回时支付，则为后收费。后收费佣金一般随持有期而消减；对某些基金而言，持有期超出一定期限，后收费佣金可以免除。因此，后收费佣金有时又称为或有延缓的销售费用，不能将后收费与赎回费混为一谈。后收费属于销售佣金，只不过在形式、时间上不是在申购时而是在赎回时收取。赎回费是针对赎回行为本身收取的一次性费用。有的基金在申购费收取上采用后收费方式，同时也另外收取赎回费。后收费由投资者支付给基金公司；赎回费却是由投资者支付给基金本身。《办法》第三十三条规定：开放式基金可以收取申购费，但申购费率不得超过申购金额的5%，申购费用可以在基金申购时收取，也可以在赎回时从赎回金额中予以扣除。

2、红利再投资费用，若投资人选择红利再投资，则存在红利再投资费用问题。目前绝大多数基金不收取红利再投资费用。我国即将推出的开放式基金也不收取该费用。

3、转换费，对发行多只基金的基金族而言，投资者可以选择在同一系列的多个基金品种间切换，这就产生转换费问题。大多数基金不收取

转换费。我国基金投资还处于初创阶段，一般不存在该费用。

4、赎回费，投资者赎回时向投资者收取的略带惩罚性质的费用。在国外，赎回费并不常见。多数基金不收取赎回费，只最多象征性地收取手续费。若收取赎回费，一般不超过净资产值的1%，且在持有超过一定期限后(譬如两年或三年)，可以免除。我国由于没有任何衍生工具和做空机制可供基金进行对冲保值，当股价指数处于相对高位时，如果出现大量回购而基金的现金持有一旦不足，基金管理公司必然要抛售股票来满足回购所需现金，持仓股票价格势必受到影响，基金单位净资产也就会随之“缩水”，这对没有赎回基金的长期持有者而言是不公平的。所以目前我国的开放式基金必须收取一定的赎回费，而且费率也将比国外更高一些。《办法》中规定：“开放式基金可以根据基金管理运作的实际需要，收取合理的赎回费，但赎回费率不得超过赎回金额的3%；赎回费收入在扣除基本手续费后，余额应当归基金所有。”笔者估计我国今后推出的开放式基金的赎回费率不会超过2%。

5、帐户保管费：与托管费完全不同，帐户保管费在投资余额低于某一水平时才向投资者收取。一旦投资余额恢复到该最低限额以上，就不再收取帐户保管费。多数基金并不收取该费用，只是有的基金规定，当投资余额低于某一限额时，投资者要么补足要么全部赎回。

(二)、基金运营费用

1、管理费(基金管理人投资顾问咨询费)，一般按基金资产净值的一定比例逐日计提。各国(地区)收取比例不同，美国一般为0.4%—1%，香港不超过2%，台湾不超过1.5%，我国的费率估计在1%—2%之间。

2、托管费，指基金托管人(一般为托管银行)托管基金资产所收取的费用，通常也是按基金资产净值的一定比例逐日提取。国际上该费用率一般在0.1%—0.2%之间，我国为0.25%。

3、12b-1费用，即持续性销售费用，系美国SEC(证券交易委员会)规定的每年收取的用以支付销售开支的营销费用，一般不超过净资产的0.75%。投资时间越长，持续性销售费用的负担越明显。在美国，大多数机构投资者很少与征收12b-1费用的基金发生关系。销售佣金和12b-1

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库